

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata 1
pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Oleh:

**TRIANA WAHYUNINGSIH
B 200160336**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2020**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)**

PUBLIKASI ILMIAH

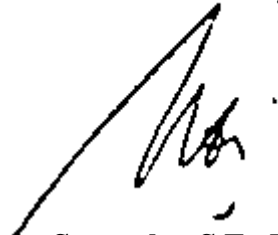
Oleh:

TRIANA WAHYUNINGSIH

B 200160336

Telah diperiksa dan disetujui oleh:

Dosen Pembimbing



(Dr. Noer Sasongko, S.E., M.Si., Ak.)

NIDN: 06 1205 6501

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode Tahun
2016-2018)

Oleh:

TRIANA WAHYUNINGSIH
B 200160336

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada hari Sabtu, 25 April 2020
dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Andy DBB, S.E., M.Si, Ph.D
(Ketua Dewan Penguji)
2. Fauzan, S.E., M.Si., Ak
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Drs Wahyono, M.A., Ak, C.A.
(Anggota II Dewan Penguji)

(.....)
(.....)
(.....)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



(Dr. Syamsudin M.M.)
NIDN: 017025701

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam publikasi ilmiah ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 25 April 2020

Penulis



TRIANA WAHYUNINGSIH
B 200160336

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR AKTIVA
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**
**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode
Tahun 2016-2018)**

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Metode pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling* sesuai kriteria yang telah ditentukan. Jumlah sampel yang terkumpul sebanyak 120 sampel. Dengan adanya data 2 sampel sehingga jumlah sampel menjadi 118. Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan analisis data uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, kebijakan hutang

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of managerial ownership, profitability, company growth and asset structure on debt policy in manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2016-2018. The population used in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. The sampling method is by purposive sampling according to predetermined criteria. The number of samples collected was 120 samples. With the data of 2 samples so that the number of samples becomes 118. The data collected has been analyzed using data analysis of the classic assumption test and hypothesis testing. The results showed that managerial ownership variables influence debt policy. While profitability, company growth, and asset structure have no effect on debt policy.

Keywords: managerial ownership, profitability, company growth, asset structure, debt policy.

1. PENDAHULUAN

Berjalannya suatu perusahaan berkaitan erat dengan pendanaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan keputusan yang penting bagi perusahaan karena pendanaan digunakan perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan dan menentukan kelangsungan kehidupan perusahaan. Perusahaan yang kekurangan modal dalam menjalankan kegiatan operasinya sering kali melakukan kebijakan hutang untuk memengaruhi kebutuhan biaya yang diperlukan perusahaan.

Pengambilan dana dengan berhutang mampu meringankan beban perusahaan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan, untuk biaya investasi dan dapat juga digunakan sebagai pengembangan usaha. Namun ada juga risiko yang bisa saja timbul dan menambah beban yang ditanggung perusahaan. Penggunaan hutang dalam jumlah yang banyak dapat menambah biaya yang ditanggung perusahaan seperti biaya bunga, belum lagi ada kemungkinan perusahaan mengalami penurunan pendapatan yang menghalangi perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Membuat kebijakan hutang perusahaan tidaklah mudah karena dalam perusahaan terdapat beberapa pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Perbedaan kepentingan ini karena adanya pemisahan pemilik perusahaan dengan pihak manajemen yang dapat menimbulkan adanya konflik karena manajer memiliki informasi yang lebih banyak sehingga mampu melakukan banyak hal untuk kesejahteraannya.

Oleh karena itu dengan adanya manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan kepentingannya sebagai pemegang saham, sehingga manajer cenderung akan mengurangi penggunaan hutang secara optimal sehingga dapat meminimalisir biaya keagenan. Manajer akan mengawasi dirinya sendiri karena apa yang menjadi keputusannya tidak hanya berdampak kepada *outsider shareholder* namun juga akan berdampak pada manajer yang juga berperan sebagai pemegang saham

Selain pendanaan dari luar, perusahaan dapat menggunakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan terlebih dahulu. Profitabilitas yang bisa dihasilkan perusahaan dapat berasal dari penjualan, aset dan modal saham. Perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi tentu mampu membiayai kebutuhan perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kebutuhan perusahaan akan dana eksternal akan semakin rendah, dengan demikian penggunaan hutang perusahaan juga akan dibatasi. Perusahaan lebih memilih pendanaan dari dalam perusahaan karena selain biayanya murah, risiko yang dihadapi perusahaan juga rendah.

Meskipun adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, namun dari kedua pihak pasti menghendaki perusahaan yang dimiliki maupun yang di pimpin selalu dalam keadaan baik. Perusahaan dalam keadaan baik dapat dilihat dari pertumbuhan yang terjadi pada perusahaan. Perusahaan akan selalu mengusahakan agar perusahaan tetap bertahan bahkan dapat memperluas usaha. Untuk melakukan ekspansi seperti yang dijelaskan diatas, perusahaan membutuhkan dana yang besar, salah satu cara yang dapat dilakukan yaitu dengan melakukan pinjaman.

Untuk mendapatkan hutang maka perusahaan harus menyediakan jaminan sebagai persyaratan yang harus dipenuhi. Kreditur akan memberikan pinjaman kepada perusahaan apabila perusahaan memiliki jaminan yang sesuai. Aktiva merupakan kekayaan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Dan dengan aktiva yang tinggi menggambarkan perusahaan memiliki kemampuan untuk mengembalikan hutang hutangnya.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2016-2018”.

2. METODE

2.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka serta data yang dianalisis dengan menggunakan prosedur statistik.

2.2. Populasi, Sampel, dan Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2016-2018. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 118 perusahaan manufaktur.

2.3. Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2018. Sumber data berasal dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan website perusahaan yang bersangkutan.

2.4. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengumpulkan data adalah metode dokumentasi. Dengan metode ini peneliti melakukan pengumpulan, pencatatan dan pengkajian data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh BEI dan website perusahaan yang bersangkutan.

2.5. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

2.5.1. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat yaitu kebijak hutang. Kebijakan hutang adalah keputusan manajemen perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan melalui hutang sebagai sumber pembiayaan oprasional suatu perusahaan (Puspitasari dan Manik, 2016).

Menurut Kasmir (2012), menyatakan bahwa kebijakan hutang sering diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* mencerminkan sampai sejauh mana modal perusahaan dapat menutupi atau

membayar hutang kepada pihak luar. Kewajiban hutang dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan *debt to equity ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Kusumawati, Trisnawati dan Achyani, 2018:44)

2.5.2. Variabel Independen

a) Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya jumlah kepemilikan saham oleh manajemen dari seluruh modal saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya peran ganda oleh manajer dalam perusahaan yang berperan sebagai manajer dan pemegang saham. indikator kepemilikan manajerial sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manjaerial} = \frac{\text{Jumlah saham kepemilikan manajerial}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

(Mardiyati, Qothrunnada dan Kurnianti 2018)

b) Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Pada penelitian ini peneliti menggunakan ROA sebagai alat ukur profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

(Mardiyati, Qothrunnada dan Kurnianti 2018)

c) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode atau dapat dikatakan pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Penelitian ini menggunakan aktiva untuk mengukur pertumbuhan perusahaan.

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

(Sobandi dan Khairunnisa, 2019)

d) Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma,2009). Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur struktur aktiva adalah:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Mardiyati, Qothrunnada dan Kurnianti 2018)

2.6. Metode Analisis Data

Penelitian ini akan dianalisis dengan teknik analisis regresi linear berganda. Untuk menguji model tersebut maka digunakan analisis regresi linear berganda dengan rumus sebagai berikut:

$$KH = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 PF + \beta_3 PP + \beta_4 SA + e$$

Keterangan:

KH :Kebijakan Hutang

α : Konstanta

β_1 - β_4 : Koefisien Parameter

KM : Kepemilikan Manajerial

PF : Profitabilitas

PP : Pertumbuhan Perusahaan

SA : Struktur Aktiva

e : Standard Error

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016-2018. Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah memenuhi kriteria hasil pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*.

Tabel 1. Data Sampel Penelitian

NO	KRITERIA	JUMLAH
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2018 secara berturut-turut.	145
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap, selama periode tahun 2016-2018.	(6)
3.	Perusahaan manufaktur yang mengalami rugi selama periode tahun 2016-2018.	(46)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak mempunyai kepemilikan saham oleh manajer selama periode tahun 2016-2018.	(37)
5.	Perusahaan yang menyajikan laporan dalam satuan mata uang dolar.	(16)
Perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel		40
Total sampel selama tahun 2016-2018		120
Outlier data		(2)
Sampel yang digunakan		118

Sumber: www.edusaham.com

3.1. Uji Asumsi Klasik

2.3.1 Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji sebuah model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		118
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.73793826
	Absolute	.105
Most Extreme Differences	Positive	.105
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		1.143
Asymp. Sig. (2-tailed)		.147

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Berdasarkan uji normalitas pada tabel 2 diatas yang dilakukan dengan *Kolmogorov Smirnov* (K-S) test diperoleh nilai KSZ sebesar 1,143 dan asymp

sig. sebesar 0,147 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2.3.2 Uji Multikolonialitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independent*). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinealitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* <0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistic Tolerance	Collinearity Statistic VIF	Kesimpulan
(Constant)				
1.	KM	.998	1.002	Tidak terjadi multikolinearitas
	PF	.998	1.002	Tidak terjadi multikolinearitas
	PP	.998	1.002	Tidak terjadi multikolinearitas
	SA	.998	1.002	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Berdasarkan uji multikolinearitas pada tabel diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,998 lebih besar dari 0,10 dan VIF sebesar 1,002 kurang dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinealitas.

2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Penelitian ini menggunakan uji spearman, apabila signifikansinya kurang dari 5% (0.05) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

			SA	Unstandardized Residual
Spearman's rho	KM	Correlation Coefficient	.038	.035
		Sig. (2- tailed)	.680	.704
		N	118	118
	PF	Correlation Coefficient	-.086	-.175
		Sig. (2- tailed)	.353	.057
		N	118	118
	PP	Correlation Coefficient	.026	.103
		Sig. (2- tailed)	.779	.267
		N	118	118
	SA	Correlation Coefficient	1.000	-.016
		Sig. (2- tailed)	.	.864
		N	118	118
Unstandardized Residual		-.016	1.000	
		.864	.	
		118	118	

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Dari tabel 4 diatas uji spearman yang dilakukan diperoleh nilai sig KM sebesar 0.704, PF sebesar 0,57, PP sebesar 0,267, dan SA sebesar 0,864 dimana keempat variabel menghasilkan sig lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan variabel tidak terjadi heteroskedastisitas.

2.3.4 Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t_1 . Pengukuran dilakukan dengan Durbiin Watson dengan kriteria atau pedoman bila angka Dw berada diantara -2 dan +2, berarti tidak terjadi gejala autokorelasi. . Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi sesuai dengan keputusan Santoso (2012:242).

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.343 ^a	.118	.086	.7508855	1.726

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Berdasarkan tabel 5 diatas nilai Durbin Watson sebesar 1,726 yang berada di antara -2 dan +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi

3.2. Uji Regresi Linear Berganda

Alat pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian regresi berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	BETA	t_{hitung}	Sig
(Constant)	.953	5.236	.000
Kepemilikan Manajerial	-1.944	-3.354	.001
Profitabilitas	.376	.384	.702
Pertumbuhan Perusahaan	.619	1.746	.083
Struktur Aktiva	.162	.406	.686
R Square	.118		
F_{hitung}	3.768		.006

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Berdasarkan tabel 6 diatas hasil analisis regresi linier berganda dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$KH = 0,953 + -1,944KM + 0,376PF + 0,619PP + 0,162SA + e$$

3.3. Pembahasan

3.3.1 Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan uji t diketahui kepemilikan manajerial mempunyai nilai signifikan sebesar 0,001. Nilai ini lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,001 < 0,05$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka H_1 diterima. Arah koefisien regresi KM yang negatif, menunjukkan bahwa semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer menandakan semakin rendah keputusan perusahaan untuk mengambil pendanaan dari berhutang.

Kepemilikan manajerial yang tinggi memberikan pengaruh yang rendah terhadap penggunaan hutang. Hal ini karena meningkatnya persentase kepemilikan dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan demikian manajerial harus berusaha menggunakan hutang dengan optimal, karena penggunaan hutang menimbulkan risiko gagal bayar yang dikhawatirkan mengancam likuiditas dan kekayaan pribadi manajer yang tertanam. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurwani dan Christiana (2018), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

3.3.2 Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa profitabilitas mempunyai nilai sig sebesar 0,702 yang bernilai lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05 ($0,702 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka H_2 ditolak.

Penelitian ini memberikan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan hutang. Profitabilitas yang mengalami peningkatan yang pesat akan menghasilkan laba bersih yang meningkat juga. Tingginya laba perusahaan cenderung digunakan untuk kegiatan pendanaan, kegiatan operasional, dan pendanaan internalnya dan tidak memakai hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Puspitasari dan Manik, 2016) dan (Sobandi dan Khairinisa, 2019), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3.3.3 Pertumbuhan perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai sig sebesar 0,083 yang bernilai lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05 ($0,083 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan

bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka H_3 ditolak.

Tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan memilih hutang sebagai sumber pendanaannya, perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih murah dan lebih mengandalkan dana internalnya. Apabila pertumbuhan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan tersebut membutuhkan dana lebih, maka kemungkinan mereka akan menerbitkan saham untuk mengumpulkan dana yang mempunyai *borrowing cost* lebih rendah daripada hutang (Steven dan Lina, 2011).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dan Manik (2016), menyatakan bahwa tidak ada pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan sampel yang diteliti memiliki nilai ekuitas yang lebih tinggi dari nilai hutangnya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan belum mampu mempengaruhi tingkat penggunaan hutang perusahaan dalam rangka untuk mengurangi *agency cost* perusahaan (Weka Natasya dan Wahidawaty, 2015 dalam Puspitasari dan Manik, 2016).

3.3.4 Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa struktur aktiva mempunyai nilai sig sebesar 0,686 yang bernilai lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05 ($0,686 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka H_4 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyanti, Qothrunnada dan Kurnianti (2018) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan rendahnya persentase struktur aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga aktiva tetap yang dimiliki perusahaan tidak cukup sebagai jaminan untuk melaksanakan kebijakan utang. Apabila

perusahaan mencari hutang sebagai sumber pendanaan utama maka akan memperbesar biaya modal yang dikeluarkan.

4. PENUTUP

4.1. Kesimpulan

- 4.1.1 Variabel kepemilikan manajerial memiliki sig lebih kecil dari taraf sig yang digunakan yaitu 0,05 ($0,001 < 0,05$). Berarti dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
- 4.1.2 Variabel profitabilitas memiliki sig lebih besar dari taraf sig yang digunakan yaitu 0,05 ($0,702 < 0,05$). Berarti dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- 4.1.3 Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki sig lebih besar dari taraf sig yang digunakan yaitu 0,05 ($0,083 < 0,05$). Berarti dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- 4.1.4 Variabel struktur aktiva memiliki sig lebih besar dari taraf sig yang digunakan yaitu 0,05 ($0,686 < 0,05$). Berarti dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4.2. Keterbatasan Penelitian

- a) Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang mengalami laba selama periode penelitian, sehingga belum menggambarkan keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b) Penelitian ini hanya menggunakan kelompok industri manufaktur, sehingga hasil penelitian ini memungkinkan tidak sama apabila diimplementasikan pada jenis industri lain.
- c) Periode penelitian yang dilakukan relatif pendek yaitu hanya selama tiga tahun mulai 2016 sampai 2018, hal ini memberikan kemungkinan bahwa hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kecenderungan dalam jangka panjang.
- d) Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, sehingga masih banyak variabel-variabel lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

4.3 Saran

- a) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengambil semua data tidak hanya perusahaan yang mengalami laba saja.
- b) Penelitian dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan dalam sektor industri lain yang terdaftar di BEI.
- c) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan periode yang lebih panjang.
- d) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel independen dengan variabel independen lain yang dimungkinkan akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E., & Houston, J. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20* (6 ed.). Yogyakarta: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hardianto, F. R., & Isyнуwardhana, D. (2019, April). *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017)*. *e-Proceeding of Management*, Vol.6, No.1, Page 723.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012, Mei). *Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory)*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, Hal: 11 - 24.
- Harjito, D. A. (2011, Juli). *Teori Pecking Order Dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.15 No. 2, Hal 187-196.
- Hidayat, M. S. (2013, Januari). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran*

Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 1 Nomor 1.

Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009, Desember). *Pengaruh Kepemilikan MANajreial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.11 No. 3, Hal: 189-207.*

Kahar , S. H. (2008, September). *Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Deviden. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 12 No. 3, Hal 399-410.*

Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (6 ed.). Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.

Kesuma, A. (2009). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Publick di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.11 No. 1.*

Kusumawati, E., Trisnawati, R., & Achyani, F. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Tinjauan Kasus dan Riset Empiris).* Surakarta: Muhammadiyah University Press.

Manoppo, M., Mangantar, M., & Rate, P. V. (2018, Juli). *Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016. Jurnal EMBA, Vol.6 No.3, Hal. 1788 – 1797.*

Mardiyati, U. (2018). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012 – 2016. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol 9, No. 1,.*

Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019, Februari). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. JRKA, Vol.5 (4), Hal 1-17.*

Prabowo, R. Y., R. N. D., & Mubarok, A. (2019). *Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. Permana Journal.*

Puspitasari, S., & Manik, T. (2016). *Pengaruh Struktur Aset, Current Ratio, Return On Assets, Net Profit Margin, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di*

- Bursa Efek Indonesia Pada Periode Tahun 2011-2014*). *Jurnal Akuntansi*, 1-25.
- Putra, D., & Ramadhani, L. (2017, Maret). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Jasa Yang Listing Di Bei Tahun 2013-2015*. *JURNAL Akuntansi & Keuangan*, Volume 8, No. 1, Halaman 1 – 17.
- Putri, I. F., & Nasir, M. (2006). *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan*. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Rizki, M. N. (n.d.). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2013-2015*. *Ready Star-2*.
- Santoso, S. (2012). *Statistik Parametrik*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Umum.
- Saputra, H. D., Munthe, L. I., & Sofia, M. (2017, Oktober). *Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, Vol 1.
- Sobandi, A. D., & Khairunnisa. (2019, Agustus). *Analisis Pengaruh Return On Assets Dan Pertumbuhan Perusahaan, Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Indonesia Periode 2013-2017)*. *e-Proceeding of Management*, Vol 6 No 2, 2973.
- Steven, & Lina. (2011). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 163-181.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabetha.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Susanti. (2013, Mei). *Analisis Variabel-Variabel Yang Memengaruhi*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.1 No.3.
- Weston, J., & Brigham, E. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi kesembilan ed.). Jakarta: Erlangga.

Yuniarti, A. M. (2013). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Deviden, Profitabilitas dan struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. Accounting Analysis Journal.*

www.idx.ac.id